

Warum eigentlich keine Waffengleichheit im Währungskampf?

28.11.2011 | 18:26 | WILFRIED STADLER (Die Presse)

Die Europäische Zentralbank, das Öffnen ihrer Schleusen und die Inflation: Vielleicht ist alles nur ein Missverständnis.

Seit Euroland nicht mehr weiß, ob es zusammenstehen oder sich rettungslos verloren geben soll, ist ein heftiger Streit über die Rolle der Europäischen Zentralbank (EZB) ausgebrochen. Dass die Forderung nach einer stärkeren Rolle als Käufer von Staatsanleihen auf so starken Widerstand stößt, könnte aber auf einem Missverständnis beruhen.

US-Notenbank geht anderen Weg

Bekanntlich lautet der Hauptauftrag an die politisch unabhängige EZB, für Geldwertstabilität zu sorgen. Das ist in den Jahren seit Schaffung des Euro bis vor Kurzem gut gelungen – auch wenn die gefühlte Inflation in manchen Bereichen deutlich höher lag.

Wenn nun die EZB dazu übergeht, Euroländer unter dem Druck der Schuldenkrise durch Ankäufe von Staatsanleihen zu unterstützen, werden Inflationsängste wach. Das Anwerfen der Notenpresse gilt in der reinen Lehre als Sündenfall.

Die amerikanische Notenbank FED geht aber genau diesen Weg. Längst ist sie größter Gläubiger der USA, ohne dass dies von den Kapitalmärkten als inflationserzeugend angesehen wird. Warum also sollte Europa nicht Waffengleichheit im internationalen Währungskampf herstellen und die gleiche Strategie wählen?

Bekenntnis zur Eurorettung

Das Öffnen der EZB-Schleusen gegenüber Ländern, die sich nur mehr zu überhöhten Zinsspannen eindecken können und damit ihre Budgetsanierung gefährden, wäre allerdings nur dann verantwortbar, wenn sich die Euroländer zur Rettung ihrer Gemeinschaftswährung bekenneten. Die Geldmenge vermehrt sich durch solche Anleihekäufe nicht, denn diese sollen nur jenes Volumen ersetzen, das andernfalls vom Finanzsystem aufgenommen worden wäre.

Bei sich stark abschwächender Konjunktur tritt das Inflationsgespenst nämlich nicht in Form erhöhter Teuerung auf, sondern als jene Geldentwertung, die auftritt, wenn sich bestimmte Anlagegüter in unkontrollierter Weise kumuliert haben – eben das, was man eine „asset inflation“ nennt:

- die Inflation an synthetischen Wertpapieren (darunter alle Subprime-Papiere des US-Wohnbaumarktes), die heute noch als „toxische“ Bestände die Bilanzen internationaler Großbanken belasten;
- die Inflation an Immobilienbeständen, die in überhöhten Mengen zu überhöhten Preisen errichtet wurden (etwa auch in Spanien);
- die Inflation an Kredit- und Ausleihungsbeständen in den Bilanzen der internationalen Großbanken, die durch viel zu hohe Fremdmittelhebel und unkontrollierte Geldschöpfung aufgebaut wurden;
- schließlich die Inflation an Staatsanleihen, die von den Banken ohne jede Unterlegung durch Eigenmittel angekauft wurden, weil ihnen die Politik signalisierte, Eurostaaten könnten nicht scheitern.

„Lender of last resort“

Diese inflationären Bestände können nicht kurzfristig abgebaut werden. Die dafür notwendige Zeit von wohl gut zehn Jahren müssen wir uns kaufen – am besten durch einen Europakt, der wieder Vertrauen in die Märkte bringt und einen ansonst nicht mehr allzu fernen Zusammenbruch des gesamten Euro-Gebäudes verhindert.

Bis dahin aber muss die Europäische Zentralbank die von jeder ordentlichen Notenbank erwartete Rolle des „Lender of last resort“ spielen – also jenes Kreditgebers (beziehungsweise Anleihekäufers), der auch dann leiht, wenn es alle anderen Kapitalmarktpartner nicht mehr (oder nicht mehr zu vertretbaren Kosten) tun.

Wilfried Stadler (geboren 1951 in Salzburg) ist Wirtschaftspublizist und Honorarprofessor für Wirtschaftspolitik an der Wirtschaftsuniversität Wien.

E-Mails an: debatte@diepresse.com

© DiePresse.com